

## تأثير تغيرات سعر الصرف على النمو الإقتصادي في مصر

هناء محمود سيد احمد علي\*

### ملخص

إن العلاقة بين سعر الصرف والنمو الإقتصادي تعتبر مجالاً مهماً ويجب التركيز عليه في كلاً من الدول المتقدمة والنامية، حيث أن سعر الصرف يلعب دوراً مركزياً في التجارة ويساهم في تحديد السياسة التجارية، كما أن التقدير السئ لسعر الصرف قد يكون له اثار سلبية علي النمو الإقتصادي فسعر الصرف يعمل كسعر دولي لتحديد القدرة التنافسية لدولة ما، كما انه يساهم في توجيه الانتاج والانفاق في الإقتصاد المحلي بين السلع الأجنبية والمحلية.

وقد سعي هذا البحث الي تقدير تأثير تغيرات سعر الصرف على النمو الإقتصادي في مصر. وقد إستخدم البحث بيانات السلاسل الزمنية للفترة من 1990 إلى 2022. وقد تم إستخدام نموذج جوهانسن للتكامل المشترك وتصحيح خطأ المتجه لتحديد تأثير تغيرات أسعار الصرف على النمو الإقتصادي في مصر. وقد إعتمد البحث علي المتغيرات التفسيرية مثل الناتج المحلي الاجمالي كمتغير تابع وسعر الصرف الرسمي، والتوازن الخارجي للصادرات والواردات كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي، والتضخم، والانفتاح التجاري كمتغيرات مستقلة.

**الكلمات المفتاحية:** سعر الصرف الحقيقي، سعر الصرف الإسمي، سعر الصرف الرسمي، النمو الإقتصادي، الناتج المحلي الإجمالي.

\* مدرس بالمعهد العالي للدراسات المتطورة بالهرم

---

---

## The Effect of Exchange Rate Changes on Economic Growth in Egypt

### Abstract

The relationship between the exchange rate and economic growth is an important field that must be focused on both developed and developing countries. As the exchange rate plays a central role in trade and contributes to determining trade policy, Also, Incorrect estimate of the exchange rate may have negative effects on economic growth, as the exchange rate acts as an international price to determine the competitiveness of a country. It also contributes to directing production and spending in the local economy between foreign and local goods.

This research aim to estimate the impact of changes in the official exchange rate on economic growth in Egypt, The research used time series data for the period from 1990 to 2022 . We used The Johansen cointegration model and vector error correction to determine the impact of exchange rate changes on economic growth in Egypt. The research depended on explanatory variables such as gross domestic product (GDP) as a dependent variable, the official exchange rate, the external balance of exports and imports as a proportion of GDP, inflation, and trade openness as independent variables.

**Keywords:** Real exchange rate, nominal exchange rate, official exchange rate, economic growth, gross domestic product.

## 1- مقدمة البحث

إن تحديد سعر الصرف وإختيار نظام سعر الصرف المناسب يحتل أهمية كبيرة في جميع دول العالم، حيث أن أسعار الصرف تعتبر أداة اقتصادية كلية مهمة تساهم في خفض مستويات التضخم وتعزيز الصادرات وتعزيز النمو الإقتصادي. وهناك إختلاف كبير بين صانعي السياسات والإقتصاديين فيما يتعلق بتأثير سياسات الصرف الأجنبي على النمو الإقتصادي. فهناك من يري أن سعر الصرف المنخفض سيحفز النمو الإقتصادي؛ وهناك من يشكك عمومًا في أن السعر النسبي لعملتين قد يكون محركًا أساسيًا للنمو في الأجل الطويل.

ويتضح من الدراسات السابقة أن سعر الصرف هو سعر نسبي رئيسي عندما يصبح مرتفعًا للغاية، فإنه يضر بالنمو الإقتصادي، ويعرض الاستقرار المالي للخطر ويؤثر علي سوق رأس المال.

## 1/1- مشكلة البحث

إن مصر تعاني من إرتفاع مستويات التضخم وإنخفاض الإنتاج وإرتفاع نسبة البطالة. وحتى تحافظ علي إستقرار الأسعار إعتمدت السلطات النقدية في مصر نظام إستهداف التضخم للحفاظ على تكافؤ التضخم مع شركائها التجاريين الرئيسيين. ولكن في الفترة الأخيرة وبعد حدوث العديد من الازمات بداية من الازمة المالية العالمية ثم أزمة انتشار وباء كورونا وما كان له من أثر علي النشاط الإقتصادي ثم الحرب الروسية الاوكرانية مما أدي الي إضطراب السلطات النقدية الي إتباع نظام سعر الصرف المعوم (الحر) وهو ما عرض الإقتصاد لمخاطر إختلال سعر الصرف أي إنحراف سعر الصرف الحقيقي الفعلي أو المرصود عن سعر الصرف الحقيقي المتوازن.

وهو ما يؤدي عادة الي إما المبالغة في تقييم العملة أو التقليل من قيمتها ولكن في مصر أدي الي إنخفاض قيمة العملة بشكل مبالغ فيه. وهو ما دفعنا الي التساؤل عما إذا كان تغير سعر الصرف له أثر علي قطاع التصدير والنمو الإقتصادي أم لا. وهل يختلف أثر ذلك التخفيض في الأجل القصير عنه في الأجل الطويل؟

## 2/1- أهمية البحث

تتبع أهمية البحث من أهمية سعر الصرف وما ينتجه من آثار مباشرة وغير مباشرة علي التجارة المحلية والدولية ومن ثم علي النمو الإقتصادي.

## 3/1- فرضية البحث

يسعى البحث إلي اختبار الفرضية التالية:

" يؤثر تغيير سعر الصرف عكسياً علي النمو الإقتصادي في مصر "

## 4/1- هدف البحث

يهدف البحث إلي اختبار مدى صحة أو خطأ الفرضية السابقة من خلال تقدير تأثير تغيير سعر الصرف علي النمو الإقتصادي في مصر، وتحديد التحديات والمشكلات المرتبطة بتغيرات أسعار الصرف في مصر.

وفي سبيل تحقيق هذا الهدف تطلب الأمر دراسة الأهداف الفرعية التالية:-

1. مفهوم سعر الصرف ونماذجه ومحدداته وأنظمتها
2. سعر الصرف في النظرية الإقتصادية
3. القنوات التي يؤثر من خلالها تغيير سعر الصرف علي الإقتصاد في مصر
4. تقدير النموذج القياسي لقياس تأثير تغيرات سعر الصرف الرسمي علي النمو الإقتصادي في مصر.

## 5/1- نطاق البحث

يتمثل نطاق البحث في تقدير تأثير تغيير سعر الصرف علي النمو الإقتصادي في مصر خلال الفترة من 1990 وحتى 2022.

## 6/1- منهجية البحث

يعتمد هذا البحث على المنهج الإستنباطي عند دراسة الفكر الإقتصادي لعلاقة سعر الصرف بالنمو الإقتصادي وتطبيق وإختبار تلك العلاقة، ثم

إستخدام منهج الإستقراء عند تعميم النتائج علي الدول التي ترغب في تحسين مستوى تقدير سعر الصرف المناسب.

### 7/1- الدراسات السابقة

هناك العديد من الدراسات السابقة التي تناولت العلاقة بين سعر الصرف سواء الأسمي أو الحقيقي والنمو الإقتصادي منها:

#### •دراسة (Mori Kogid, and others 2012)

قامت هذه الدراسة بدراسة التأثير الإقتصادي لسعر الصرف علي النمو الإقتصادي في ماليزيا خلال الفترة من 1971 حتي 2009، وقد توصلت تلك الدراسة الي أن أسعار الصرف، الاسمية والحقيقية، ذات تأثير مماثل على النمو الإقتصادي. كما أن هناك تكامل مشترك طويل الأجل بين كل من أسعار الصرف الاسمية والحقيقية والنمو الإقتصادي. وأيضاً توصلت الي أنه يجب تطوير سعر الصرف المنتظم عبر السياسة النقدية بشكل صحيح وذلك لتعزيز استقرار واستدامة النمو الإقتصادي في ماليزيا.

#### •دراسة (KIN SIBANDA, 2012)

قامت هذه الدراسة بدراسة تأثير أسعار الصرف الحقيقية على النمو الإقتصادي في جنوب إفريقيا خلال الفترة من 1994 الي 2010. وقد اعتمدت هذه الدراسة علي متغيرات مثل أسعار الصرف الحقيقية، وأسعار الفائدة الحقيقية، وعرض النقود، والانفتاح التجاري، وتكوين رأس المال الثابت الإجمالي.

وقد توصلت هذه الدراسة الي أن أسعار الصرف الحقيقية وتكوين رأس المال الثابت الإجمالي وأسعار الفائدة الحقيقية لها تأثير إيجابي طويل الأجل على النمو الإقتصادي، ولكن عرض النقود والانفتاح التجاري لهما تأثير سلبي طويل الأجل على النمو الإقتصادي في جنوب إفريقيا. كما أن التقليل من قيمة العملة يعيق النمو بشكل كبير في الأجل الطويل ، في حين أنه يعزز النمو الإقتصادي بشكل كبير في الأجل القصير. لذلك فإن سياسة خفض أسعار الصرف لتحقيق معدلات نمو أعلى لا تكون فعالة إلا

في الأجل القصير وليست مستدامة في الأجل الطويل. بالإضافة إلى ذلك، أظهرت نتائج الدراسة أن أسعار الفائدة لها أيضًا تأثير كبير على النمو الإقتصادي، لذلك أوصت الدراسة بالحفاظ على السياسة النقدية الحالية في جنوب إفريقيا، وبضرورة تجنب المبالغة في التقييم والتقليل من قيمة العملة.

• دراسة (Bazlul H. Khondker, and others, 2012)

قامت هذه الدراسة بدراسة تأثير تغيرات أسعار الصرف على النمو الإقتصادي في بنغلاديش في الفترة من 1881 الي 2011. وقد توصلت الدراسة الي أنه في الأجل الطويل يؤدي إنخفاض سعر الصرف الحقيقي بنسبة 10% إلي زيادة قدرها 3.2 في المائة في الناتج الإجمالي.

وعند تمرير سعر الصرف إلى أسعار المستهلك فإن ذلك من شأنه أن يقيد بشدة دور سياسة سعر الصرف كاستراتيجية إنمائية، وقد أوصت الدراسة بأن هناك حاجة إلى الحفاظ على القدرة التنافسية الخارجية وتعزيز النمو الإقتصادي لذلك يجب علي واضعي السياسات إدارة نظام سعر الصرف بحيث يكون مصحوبًا بسياسات إقتصاد كلي متسقة أخرى.

• دراسة (Elitza Mileva, and others 2016)

قامت هذا الدراسة علي دراسة تأثير سعر الصرف الحقيقي علي النمو الإقتصادي لمجموعة من الدول عددها 150 دولة بعد فترة بريتون وودز، وقد إستخدم الباحث الأدوات الخارجية لتحليل العلاقة السببية بين سعر الصرف الحقيقي ومعدل النمو مثل تدفقات رأس المال العالمية ومعدل نمو الإحتياطيات المالية، وقد توصلت الدراسة الي أن تغيرات سعر الصرف تؤثر علي النمو الإقتصادي وخاصة في الدول النامية.

• دراسة (اسلام محمد، 2021)

قامت هذه الدراسة علي دراسة أثر سعر الصرف على النمو الاقتصادي في مصر في ضوء نظم الصرف المطبقة خلال الفترة 1991-2019 وقد توصلت هذه الدراسة إلى وجود علاقة عكسية بين سعر الصرف ومعدل نمو الإقتصاد الوطني في الأجل القصير والأجل المتوسط والطويل وهو ما يؤكد على أن تخفيض قيمة

العملة يضر بالنواتج المحلي، حيث أن التأثير الإنكماشى لإقتصادات الدول النامية نتيجة رفع قيمة الدولار مقابل العملات المحلية.

كما أشارت هذه الدراسة أيضاً الي وجود علاقة عكسية بين معدل نمو الإقتصاد وسعر الصرف حيث أكدت علي أن انخفاض سعر الصرف في سنة ما يكون له تأثير عكسي على النمو الإقتصادي في الأجل القصير.

## -2- مفهوم سعر الصرف ونماذجه ومحدداته وأنظمتها

### 1/2 مفهوم سعر الصرف

إن سعر الصرف هو سعر إحدى العملات معبراً عنه بعملة أخرى، فهو يعبر عن قيمة عملة ما عند مقارنتها بعملة أخرى. حيث أنه مؤشر اقتصادي كلي حيوي يستخدم في تحديد الأداء العام للاقتصاد، فهو متغير رئيسي في الأسعار في أي اقتصاد ويؤدي دوراً مزدوجاً في الحفاظ على القدرة التنافسية الدولية ويعمل كمحور اسمي للأسعار المحلية.

وعند التطرق لسياق الإقتصاد الكلي المفتوح يجب التفرقة بين مفهومي سعر الصرف الاسمي والحقيقي، حيث أن سعر الصرف يقيس القدرة التنافسية للمنتج المحلي في السوق الدولية بالإضافة إلى مسؤولية خدمة الديون لدولة ما.<sup>1</sup>

وهناك نوعان لسعر الصرف سعر الصرف الاسمي وسعر الصرف الحقيقي ويمكن توضيح ذلك كما يلي:

### 1/1/2 سعر الصرف الاسمي

يعبر عن السعر الذي يتم من خلاله مبادلتين عملتين نقديتين، فهو يعبر عن سعر العملة المحلية مقارنة بعملات شركائها التجاريين الرئيسيين، ويتم تحديده إما عن طريق السلطات النقدية المسؤلة داخل الدول التي تمارس فيها السلطات الرقابة علي أسعار الصرف، أو عن طريق آلية العرض

<sup>1</sup> Burton. D., and others, (1991), "Exchange Rate Policy and the IMF", International Monetary Fund, Finance & Development, p.18.

والطلب في أسواق العملات وذلك داخل الدول التي حررت أسعار صرف عملاتها الوطنية.

## 2/1/2 سعر الصرف الحقيقي

إن سعر الصرف الحقيقي يعبر عن القوة الشرائية الخارجية للعملة الوطنية، أي قوتها في شراء السلع الأجنبية، فهو يعتبر مؤشراً للتغيرات في الوضع التنافسي بين الدول. ويتم حسابه من خلال قسمة سعر الصرف الإسمي على سعر الصرف الذي يسمح بتعادل القوة الشرائية.

ونظراً لأن المنهجية (طريقة الوسط الحسابي أو الهندسي) والأوزان المستخدمة لحساب مؤشرات أسعار الصرف الحقيقية لها تأثير كبير على قيمها فقد إتمدنا في تحليلنا لتأثير سعر الصرف على النمو الإقتصادي على سعر الصرف الإسمي وليس الحقيقي.<sup>2</sup>

## 2/2 نماذج سعر الصرف

هناك عدة نماذج لسعر الصرف وقد تم تصنيفها فيما بين نماذج الجيل الاول الي نماذج الجيل الثالث

### 1/2/3 نماذج الجيل الاول

لقد طور Salant and Henderson (1978) أول وصف واضح لأزمات العملات من حيث هجمات المضاربة التي تحدث في أسواق السلع. حيث أكدوا على أن جهود الحكومة للسيطرة على أسعار الذهب حفزت مثل هذه الهجمات كما أشاروا الي أن الاستراتيجيات الدفاعية التي تستخدم فيها السلطات مخزونات الموارد من أجل تثبيت الأسعار تؤدي إلى هجمات مضاربة تستنزف المخزون.

في عام 1979 ، عدل كروغمان نموذج سالانت-هندرسون لسوق الصرف الأجنبي بحيث يأخذ في الاعتبار حالة الحكومة التي تستخدم مخزونها من احتياطات النقد الأجنبي لتثبيت سعر الصرف، ويفترض نموذجه ان الدولة ذات إقتصاد مفتوح

<sup>2</sup>Goswami . G, and others, (2011), " Nominal and Real Effective Exchange Rates for Bangladesh", Journal of Economics and Behavioral Studies, Vol. 2, No. 6, June 2011, pp. 263-274.



صغير ويمتلك مواطنوه توقعات عقلانية ويستهلكون سلعة واحدة قابلة للتداول من العرض المحلي الثابت. ووفقًا لنموذج كروغمان يمر الإقتصاد الذي يعاني من أزمة عملة بثلاث مراحل: في البداية، فترة تقلص الاحتياطيات تدريجياً؛ ثم هجوم تخميني مفاجئ؛ وأخيراً ، فترة ما بعد الأزمة، حيث تنخفض قيمة العملة بشكل مطرد. كما يشير تحليل كروغمان إلى أن أزمات العملة هي نتيجة حتمية للسلوك السيء من قبل المستثمرين والذي يتطور من مشاكل ميزان المدفوعات في ظل ظروف معينة وينطوي على هجمات مضاربة ضخمة.

وقد تم تبسيط نموذج كروغمان وتوسيعه بواسطة Flood and Garber في عام 1984، مما سمح لهم بإنشاء توقيت أزمة ميزان المدفوعات بشكل صريح وفقاً لافتراضات متنوعة تتعلق بالقوى الدافعة لنظام سعر الصرف بعد الانهيار.

## 2/2/2 نماذج الجيل الثاني

تفترض نماذج الجيل الأول أن الوكلاء لديهم توقعات عقلانية وبصيرة مثالية، في حين يُفترض أن يكون السلوك الحكومي ثابتاً تماماً، وتبدو هذه الافتراضات فيما يتعلق بسلوك الوكلاء والحكومة غير واقعية في كثير من الحالات. وبالتالي، نظراً لعدم كفاية نماذج الجيل الأول، كان من الضروري وجود نموذج جديد يمكنه تفسير أزمات العملة بشكل كافٍ. وقد تم تقديم هذا النموذج من قبل Obstfeld في عام 1994 كنموذج الجيل الثاني الذي يعالج أوجه القصور في نماذج الجيل الأول.

ويتطلب نموذج Obstfeld تحديد ثلاثة عناصر هي: سبب لتخلي الحكومات عن ربط سعر الصرف، وسبب للدفاع عنه، والتكلفة المتزايدة للدفاع عن النظام الحالي عندما يتم توقع انهياره أو تحقيقه. فلكي يهاجم المضاربون نظام سعر الصرف، يجب أن يكون هناك شيء خطير مثبت في الإقتصاد المحلي.

ويجب أن يكون هناك حافز للحكومة لخفض قيمة عملتها من أجل السعي إلى سياسة محلية أكثر توسعية على الرغم من التكاليف السياسية الباهظة. وبمجرد أن يدرك المضاربون هذا الحافز ويحددون اللحظة التي من المحتمل أن تسبب تحولاً في السياسة النقدية سيبدأون في مهاجمة الاحتياطيات. وهو ما يؤدي الي تدهور سوق الصرف لذلك فإن الدفاع عن تكافؤ سعر الصرف يمكن أن يكون مكلفاً نسبياً (عن طريق رفع أسعار الفائدة).

### 3/2/2 نماذج الجيل الثالث

أثارت الأزمة الآسيوية 1997-1998 الاهتمام المتجدد بأصول وتداعيات أزمات العملة حيث أن نماذج الجيلين الأول والثاني فشلت في شرحهما بدقة وبالتفصيل. لذلك تم تطوير نموذج الجيل الثالث بواسطة كورسيتي وببسينتي وروبيني في عام 1998.

ويركز نموذج الجيل الثالث بشكل أساسي على نقاط ضعف الإقتصاد الجزئي مثل المخاطر الأخلاقية والإفراط في الاقتراض اللاحق، والذي قد يتسبب في هجمات مضاربة ضد أنظمة أسعار الصرف الحالية. فبشكل عام تخلق المخاطر الأخلاقية سلسلة من الأحداث تبدأ بتوسيع الائتمان وتنتهي بعجز غير مستدام في الحساب الجاري.<sup>3</sup>

### 3/2 أنظمة سعر الصرف

تتنوع اسعار الصرف فيما بين سعر الصرف الثابت والمعموم والمدار وفيما يلي نتناول كل نوع بالتفصيل

#### 1. سعر الصرف المرن أو المعموم A floating exchange rate

نظام سعر الصرف المرن أو المعموم يعني أن سعر الصرف هو ذلك السعر الذي يتم تحديده بحرية في السوق حسب العرض والطلب. حيث يتم تحديد سعر الصرف بأي سعر يتم توضيحه في هذه الأسواق دون إستخدام السياسة النقدية والمالية بشكل منتظم أو منهجي للتأثير على سعر الصرف وبالتالي عندما يرتفع الطلب على السلع الخاصة بالدولة فإن قيمة سعر صرف العملة الخاصة بها سترتفع.

نظراً لأن أسعار الصرف المعمومة تسمح بالتعديل التلقائي للأسعار، فإنها تحمي الإقتصاد المحلي من التغيرات الخارجية في العرض والطلب

<sup>3</sup> Abdushukurov. N, (2019), "The impact of currency crises on economic growth and foreign direct investment: The analysis of emerging and developing economies", Russian Journal of Economics, No. 5, DOI 10.32609/j.ruje.5.38073, p-p. 222-225.

الدوليين، ويصبح سعر الصرف المعوم أيضًا منفذًا تلقائيًا آخر للتعديل الداخلي وذلك إذا كان الإقتصاد ينمو بسرعة كبيرة ، فمن المرجح أن يرتفع سعر الصرف ، مما يساعد على إبطاء إجمالي الإنفاق عن طريق إبطاء نمو الصادرات.<sup>4</sup>

وبالرغم من ان ذلك يؤثر سلباً علي المصدرين إلا أنه قد يكون بشكل عام أفضل من البديل (تضخم أعلى أو انكماش حاد في السياسة المالية أو النقدية للقضاء على الضغوط التضخمية).

وإذا كان الإقتصاد في حالة ركود مع انخفاض الدخل، فقد ينخفض سعر الصرف، مما سيساعد على تعزيز النمو الإجمالي من خلال نمو الصادرات حتى في غياب الانتعاش المحلي.

ونلاحظ أن الحفاظ على سعر الصرف المعوم لا يتطلب دعمًا من السياسة النقدية والمالية وهذا يحرر الحكومة من تركيز السياسة النقدية والمالية على استقرار الإقتصاد استجابة للتغيرات المحلية في العرض والطلب لذلك يمكن أن تركز السياسة المالية والنقدية عادة على الأهداف المحلية، مثل الحفاظ على استقرار الأسعار والإنتاج دون التقيد بتأثير السياسة المالية والنقدية على سعر الصرف.<sup>5</sup>

ومن عيوب الاستقلال المالي والنقدي أن الحكومات تكون لها الحرية في اتباع سياسات غير مدروسة إذا رغبت في ذلك وهي مشكلة خاصة بالدول النامية تاريخيا لذلك يصبح سعر الصرف المعوم كمنفذ للتكيف الداخلي مما يتسبب في ضغوط على قطاع التجارة في الإقتصاد ويمكن اعتبار هذا عيبًا سياسيًا لسعر الصرف المعوم، وليس اقتصاديًا.

<sup>4</sup>Labonte.M, (2004), "Fixed Exchange Rates, Floating Exchange Rates, and Currency Boards: What Have We Learned?", Congressional Research Service. P-p.7-10.

<sup>5</sup> Hamilton. A, (2018), "Understanding Exchange Rates and Why They Are Important", RESERVE BANK OF AUSTRALIA, p.2.

يتمثل العيب الإقتصادي لأسعار الصرف المعمومة في أن تقلب أسعار الصرف وعدم اليقين قد يقلل من نمو التجارة والاستثمار الدولي حيث يمكن اعتبار عدم اليقين على أنه يضع تكلفة على التجارة والاستثمار ، وهذه التكلفة تقلل حجم التجارة.<sup>6</sup>

## 2. سعر الصرف الثابت A fixed exchange rate

بموجب نظام سعر الصرف الثابت يتم تحديد سعر الصرف بموجب أمر / مرسوم إداري من الحكومة أو السلطات النقدية مثل البنوك المركزية. أي أنه في نظام سعر الصرف الثابت، يتم تحديد أسعار الصرف من قبل الحكومات، وبالتالي يتم الاحتفاظ بها ثابتة أو يسمح لها بالتعويم ضمن حدود ضيقة جدًا في أسواق الصرف الأجنبي.

وإذا دفعت قوى السوق سعر الصرف بعيدًا عن القيم الاسمية المحددة مسبقًا يقوم البنك المركزي بشراء وبيع عملته الخاصة في سوق الصرف الأجنبي مقابل العملة التي يرتبط بها وذلك لمنع تقلب سعر العملة، مما يؤدي إلى طلب أو عرض قوي لعملته الخاصة لذلك يتطلب هذا النظام الاحتفاظ باحتياطات خارجية كبيرة من أجل الحفاظ على أسعار الصرف الثابتة وإستمرار عملياته.

ونلاحظ أن الدول التي تحدد أسعار الصرف عندها ليس لديها أدوات سياسة نقدية مستقلة للتأثير على العمل والإنتاج الحقيقي، مما يؤدي إلى عدم التوافق في السياسة الإقتصادية للدولة ويمكن أن يؤدي إلى أزمات العملة كما حدث من انهيار نظام بريتون وودز والأزمة المالية الآسيوية في 1997-1999.

## 3. سعر الصرف المدار A managed exchange rate

<sup>6</sup> Labonte, M., (2004), " Fixed Exchange Rates, Floating Exchange Rates, and Currency Boards", CRS Report for Congress, Order Code RL31204, p.p. 6-10.

يقوم صانعي السياسات "بإدارة" أسعار الصرف عند الضرورة، حيث يتطلب نظام أسعار الصرف المُدار من السلطات النقدية التدخل في أسواق الصرف الأجنبي لتخفيف التقلبات قصيرة الأجل ومنع عملاتها من التحرك بعيداً عن القيمة الأساسية المتصورة، وايضاً قد تتدخل السلطات النقدية عن طريق البيع أو الشراء لعملتها وذلك لتغيير حجم احتياطات العملات الأجنبية.

وبالرغم من أن هذا النظام لا يتطلب من السلطات النقدية معرفة الاتجاه طويل الأجل في أسعار الصرف، إلا أن فعالية التدخل الرسمي في أسواق الصرف الأجنبي محدودة لأن الاحتياطات الرسمية من العملات الأجنبية أصغر بكثير من التدفقات الرأسمالية الدولية.<sup>7</sup>

#### 4. سعر الصرف المربوط Pegged exchange rate system

في هذا النظام تكون قيمة عملة الدولة مرتبطة بعملة أجنبية عادة تكون هذه العملة هي الدولار الأمريكي، وبالتالي تتحرك العملة بما يتماشى مع تلك العملة الأجنبية مقابل العملات الأخرى. وتتطلب الأسعار المربوطة من السلطات النقدية إدارة سعر الصرف والسياسة النقدية في وقت واحد للحفاظ على استقرار أسعار الصرف. وكمثال للدول التي ربطت عملتها بعملة أخرى نجد الصين وهونج كونج وسنغافورة وماليزيا والأرجنتين ربطت عملتها بالدولار.

وقد اختلف سبب ربط كل دولة من الدول السابق ذكرها بالدولار حيث أن الصين ربطت عملتها بالدولار محاولة منها للحفاظ على أسعار تنافسية. أما الدول الموجهة للتصدير مثل سنغافورة وهونج كونج ربطت عملتها بالدولار لأن نسبة كبيرة من صادراتها قد تكون مقومة بالدولار. وأيضاً ربطت ماليزيا عملتها بالدولار في أعقاب الأزمة المالية الآسيوية لاستعادة درجة من الثقة في أسواق رأس المال لديها. وقد ربطت الأرجنتين عملتها بالدولار لضمان

<sup>7</sup> Prates,. D, (2010), "Exchange rate management techniques", Revista de Economia Política, Brazilian Journal of Political Economy, vol. 31, n° 5 (125), pp. 905-908.

أن تظل قيمة عملتها في الأسواق الدولية قوية حتى عندما كان الإقتصاد المحلي يعاني من تضخم مفرط.

وتكمن مشكلة هذا النظام في ظهور السوق السوداء للعملات المربوطة، خاصة إذا كان تداول العملة بأي سعر بخلاف السعر المربوط غير قانوني، والذي قد يكون مختلفاً تماماً عن السعر المحدد في السوق، كما يمكن أن يتسبب هذا النظام أيضاً في حدوث تضارب بين سعر الصرف والسياسة النقدية.

وبالرغم من تعدد أنظمة سعر الصرف السابق ذكرها إلا أنه بالرغم من وجود مقايضات بين الأنظمة الثابتة والأنظمة الأكثر مرونة؛ فكلما كان الاتجاه الي جعل سعر الصرف أكثر مرونة، قد تكون السياسة النقدية أكثر استقلالية ولكن التضخم يمكن أن يكون أعلى وأكثر تقلباً.<sup>8</sup>

#### 4/2 محددات سعر الصرف

سعر الصرف هو القيمة التي يتم بها تبادل السلع والخدمات بين الدول المختلفة، وبذلك فهو يعتمد على ظروف الإقتصاد الكلي الأساسية للبلدين، مثل معدلات التضخم والنمو والادخار. أي أنه لا يمكن تغيير قيمة سعر الصرف ما لم يتم تعديل ظروف الإقتصاد الكلي للدولة بالنسبة إلى ظروف شركائها التجاريين.

يعتقد البعض ان تقلب أسعار الصرف المعومة لا يرجع الي الأسس الإقتصادية، وإنما يرجع الي المضاربة والسلوك غير العقلاني للمستثمرين، وعلى الرغم من أن قيم سعر الصرف المعوم تتغير بشكل متكرر، وفي بعض الأحيان بشكل كبير، إلا أن هناك ظروفًا اقتصادية مهمة تتغير كثيرًا ولكن بطرق لا يمكن قياسها. مثل تصورات المستثمرين للربحية والمخاطرة

<sup>8</sup>Gotti, G., and others, (2011) , " **Managing Exchange Rates** ", University of Massachusetts Boston, ScholarWorks at UMass Boston, *International Business in the 21st Century, Volume 2, Going Global: Implementing International Business Operations*, p-p. 4-6.

في المستقبل بدقة ، ومع ذلك يمكن أن يكون للتغيرات في هذه العوامل تأثير عميق على قيم أسعار الصرف.<sup>9</sup>

وبالتالي فإن قرار الحكومة بالتأثير على قيمة سعر الصرف الخاص بها قد لا ينجح إلا إذا تغيرت ظروف الإقتصاد الكلي العامة، حيث تمتلك الحكومة أدوات تحت تصرفها لتغيير إجمالي الطلب في الأجل القصير مثل السياسة المالية والنقدية. وتشير السياسة المالية إلى زيادة أو خفض فائض الميزانية للحكومة من أجل زيادة أو تقليل مبلغ الإنفاق الكلي في الإقتصاد، أما السياسة النقدية تشير إلى زيادة أو خفض أسعار الفائدة قصيرة الأجل من خلال التلاعب في المعروض النقدي من أجل تقليل أو زيادة مقدار الإنفاق الكلي في الإقتصاد. مثال مع ثبات العوامل الأخرى فإن انخفاض أسعار الفائدة يؤدي إلى المزيد من الإنفاق الاستثماري (أحد مكونات الإنفاق الكلي). كما تؤثر السياسة المالية والنقدية على أسعار الفائدة بشكل مختلف، وأسعار الفائدة هي المحدد الرئيسي لسعر الصرف. حيث تؤدي السياسة المالية التوسعية إلى رفع أسعار الفائدة و "مزاحمة" الاستثمار الخاص ، بينما تؤدي السياسة النقدية التوسعية إلى خفض أسعار الفائدة مؤقتًا.<sup>10</sup>

وعندما يبيع البنك المركزي العملات الأجنبية لتعزيز سعر الصرف الخاص به، فإنه يأخذ العملة المحلية التي يتلقاها في المقابل خارج التداول، مما يقلل من المعروض النقدي. لذلك يتجه البنك المركزي في كثير من الأحيان إلى طبع نقودًا جديدة لتحل محل العملة المحلية التي تمت إزالتها من التداول وهو ما يشار إليه باسم التعقيم sterilization لكن النظرية الإقتصادية تشير إلى أنه عندما يفعل البنك المركزي ذلك فإنه يلغي تأثير التدخل على سعر الصرف.

<sup>9</sup>Paul R. Krugman, and others, (1999) , "Currency Crises", University of Chicago Press, p.427.

<sup>10</sup> Gotti., G., (2011), "Managing Exchange Rates", University of Massachusetts Boston, ScholarWorks at UMass Boston, *Financial Services Forum Publications*. Paper No. 19, p.19.

إذا كانت الحكومة ترغب في تغيير سعر الصرف المعلوم أو الحفاظ على سعر صرف ثابت ، فقد تفعل ذلك عن طريق تغيير السياسة المالية و / أو النقدية وبالرغم مما سبق فإن حجم استجابة سعر الصرف للتغيرات في السياسة النقدية أو المالية ليس ثابتًا أو يمكن التنبؤ به بمرور الوقت ، ولكن في معظم الظروف يمكن أن تؤدي السياسة في النهاية إلى النتيجة المرجوة إذا كانت مخصصة حقًا لتحقيقها.

### -3- سعر الصرف في النظرية الإقتصادية

تهتم هذه النقطة بعرض النظريات التي تتعامل مع أسعار الصرف.

#### 1/3 المنهج التقليدي لسعر الصرف

يقوم المنهج التقليدي لسعر الصرف علي فرض أساسي هو أن التخفيض له تأثير إيجابي على النمو الإقتصادي. حيث أن تخفيض قيمة العملة سيؤدي إلى أن تصبح السلع المحلية أرخص مما يؤدي الي زيادة الطلب المحلي والخارجي عليها، مما يؤدي إلى زيادة الصادرات. وبذلك يصبح تخفيض قيمة العملة له آثار توسعية على الإنتاج فهو يحسن وضع الميزان التجاري، ويخفف من الصعوبات التي تواجه ميزان المدفوعات، مما يؤدي الي التوسع في الإنتاج وزيادة الطلب علي العمالة.<sup>11</sup>

حيث تتمثل حالة التخفيض في أنه عندما تقوم دولة ما بتخفيض قيمة عملتها، فإن ذلك يعزز القدرة التنافسية لها من حيث تكلفة صادراتها التي تعد أحد مكونات الناتج المحلي الإجمالي. وبذلك يفترض المنهج التقليدي لأسعار الصرف أن أسعار الصرف تؤثر على النمو الإقتصادي من خلال قناتين رئيسيتين هما: قناة نمو إنتاجية العامل الإجمالية وقناة تراكم رأس المال.

#### 1. قناة نمو إنتاجية العامل الإجمالية

<sup>11</sup> Bazlul H. Khondker, and others, (2012), "The Exchange Rate and Economic Growth: An Empirical Assessment on Bangladesh", International Growth Centre (IGC), Bangladesh, p-p. 25-32.



تشير قناة نمو إنتاجية العامل الي ان تغيير مخرجات صادرات الدولة من صادرات المواد الخام الي صادرات المواد المصنعة يساهم في تحسين إنتاجية الإقتصاد من خلال آليات مثل نقل التكنولوجيا والمهارات المرتبطة بالتعلم عن طريق القيام بذلك خارج الشركة، مما يؤدي إلى زيادة الاستثمارات محلياً والصادرات وهي عوامل تؤدي الي زيادة النمو الإقتصادي.

## 2. قناة تراكم رأس المال

تعتمد قناة تراكم رأس المال علي أن أسعار الصرف تؤثر على النمو الإقتصادي من خلال تأثيرها على المدخرات، حيث أن سعر الصرف الحقيقي المنخفض يميل إلى زيادة معدل الادخار المحلي. كما أن معدلات الادخار المرتفعة الناتجة عن الاستهلاك تحفز النمو عن طريق زيادة معدل تراكم رأس المال. أي أن سعر الصرف الحقيقي المنخفض يرفع معدل الادخار المحلي، والذي بدوره يحفز النمو عن طريق زيادة معدل تراكم رأس المال. وهناك مصدرين لتراكم رأس المال.

الاول من خلال قطاع السلع القابلة للتداول والتي تزداد حصتها في الناتج المحلي الإجمالي، بينما الثاني من خلال التوسع في المدخرات والاستثمارات الإجمالية.

وتنشأ العلاقة بين سعر الصرف الحقيقي المنخفض ومعدل الادخار لأن سعر الصرف الحقيقي المنخفض يؤدي إلى تحويل إجمالي الطلب من السلع المتداولة إلى السلع غير المتداولة، مما يتطلب زيادة في سعر الفائدة الحقيقي للحفاظ على التوازن الداخلي، كما تؤدي الزيادة في أسعار الفائدة إلى تقييد الطلب الكلي جزئياً عن طريق رفع معدل الادخار المحلي. ويتضح مما سبق أن السببية تمتد من سعر الصرف الحقيقي من خلال سعر الفائدة الحقيقي إلى معدل الادخار الذي يؤدي بدوره إلى زيادة النمو الإقتصادي.

ونلاحظ مما سبق أن المنهج التقليدي يشكل تحدياً عندما يتعلق الأمر بالدول النامية والتي تعتمد في الغالب على السلع الرأسمالية والبنية التحتية

المستوردة. حيث تصبح صادراتها منخفضة السعر بالنسبة للمستهلك الأجنبي ولكن الواردات تصبح مرتفعة السعر بالنسبة للمستهلك المحلي. وهو ما يدفع الشركات المحلية التي تعتمد على السلع الرأسمالية المستوردة الي تمرير التكلفة الإضافية للعملاء من حيث الأسعار المرتفعة مما يؤدي إلى التضخم.

### 2/3 المنهج الهيكلي

يركز هذا المنهج علي أن إنخفاض قيمة العملة قد يكون له تأثير إنكماشى على الإنتاج والعمالة خاصة في الدول النامية. حيث يؤدي الاستهلاك إلى زيادة تكلفة الواردات بشكل خاص، وتكلفة الإنتاج المحلي بشكل عام ، من خلال المدخلات المستوردة. وإذا ارتفعت تكاليف المدخلات ، فمن المحتمل أنها قد تكون ارتفاعاً في تكلفة الإنتاج وستقوم الشركات بنقل ذلك إلى أسعارها. هذا لأنه لا يمكن للشركات التخلص من الزيادة في تكلفة الإنتاج إلا من خلال زيادة أسعارها. هذا يزيد من مستوى السعر العام. كما أن انخفاض الواردات يعني ضمناً عدم كفاية المدخلات اللازمة للإنتاج. مما يسبب نقص المدخلات الكافية وزيادة التكاليف مما يؤدي الي نقص في الإنتاج وهو ما يؤدي إلى انكماش في إجمالي العرض. في هذه الحالة، سيكون الاستهلاك انكماشياً لأنه يتسبب في تباطؤ أو انخفاض في معدل نمو الناتج في الإقتصاد.<sup>12</sup>

### 1/2/3 القنوات التي يعمل من خلالها المنهج الهيكلي

هناك قنوات قد يؤدي الاستهلاك من خلالها إلى إحداث تأثيرات سلبية على إجمالي الطلب، حيث توضح هذه القنوات كيف يتسبب انخفاض سعر الصرف في انخفاض إجمالي الطلب وفي النهاية الناتج القومي.

#### 1. انخفاض الثروة الحقيقية او الارصدة الحقيقية

<sup>12</sup> Sibanda. K, (2012). "the impact of real exchange rates on economic growth: a case study of south Africa", MASTER OF COMMERCE, university of fort hare, p-p 26-30.

نتيجة لإنخفاض قيمة العملة ترتفع أسعار السلع المتداولة مقارنة بالسلع غير المتداولة مما يؤدي إلى زيادة مستوى السعر العام وإنخفاض أرصدة الأموال الحقيقية ونتيجة لذلك ينخفض حجم الإنفاق الكلي، وايضاً كلما زادت حصة السلع المتداولة في الاستهلاك ، زادت حدة الزيادة في مستوى السعر العام وانخفاض عرض النقود الحقيقية.

ومن أجل استعادة الأرصدة الحقيقية، هناك حاجة إلى خفض الطلب على الاستهلاك وتوفير تأثير انكماشى معادل على الإنتاج. ونلاحظ أن خفض الاستهلاك يعني أن الزيادة في أسعار استيراد السلع الاستهلاكية النهائية ستنتشر في مؤشر أسعار المستهلك.

## 2. معوقات الاستثمار الجديد

إن الاستثمار الجديد يقيد ارتفاع أسعار الآلات المستوردة، فغالباً ما يحد انخفاض قيمة العملة من عمليات الاستثمار في رأس المال او المعدات نظراً لارتفاع اسعارها وخاصة في الدول الأقل نمواً والتي تعتمد في عمليات انتاجها علي الاستيراد

ونلاحظ أن الدول النامية تستورد خلال مرحلة النمو الكثير من السلع الرأسمالية والبنية التحتية من الخارج ويكون الإنفاق مرتفعاً للغاية عندما تكون العملة أضعف. أما الاستهلاك فهو على العكس من ذلك فقد يحفز رأس المال المحلي وصناعات المعدات إذا كان مدعوم بالسياسات الصحيحة.

## 3. الصادرات التقليدية

إن معظم صادرات الدول النامية من الصادرات التقليدية التي تنحصر في القطاعات التي تقدم آفاق طلب غير جذابة وروابط محدودة بين القطاعات، مثل الزراعة والمعادن. وهو ما يعني أن هناك إمكانية محدودة للتوسع في الصناعات القائمة. وبذلك لا يؤدي انخفاض قيمة العملة إلى تحفيز الاستثمار في الصادرات غير التقليدية الجديدة، إلا أنه يتم إنشاؤه من خلال الاستثمار الأجنبي المباشر.

#### 4. زيادة مدفوعات الديون وخدمة الدين بالعملة المحلية

إن أحد العوامل الهامة والتي تلعب دوراً كبيراً في الإقتصاد الكلي للدول الأقل تقدماً اقتصادياً هو وجود كمية كبيرة من أرصدة الديون الخارجية المتراكمة وعبء الفوائد عليها. فبالنسبة للدولة التي تتراكم عليها قروض خارجية مقومة بالعملة الأجنبية، فإن انخفاض قيمة العملة المحلية يعني أن الدولة والشركات تدفع من حيث الثروة الحقيقية أكثر من القيمة الحقيقية للديون، مما يؤثر على قدرتها على خدمة الديون.

#### 5. مؤشر الأجور على أساس مستويات الأسعار الأجنبية والمحلية

إن انخفاض قيمة العملة يؤدي الي زيادة الاسعار مما يدفع إلى مطالبة العمالة بأجور أعلى وهو ما يؤدي إلى آثار سلبية على العرض.

وفي هذه الحالة إذا كانت الأجور مرنة فسوف تتكيف مع الأسعار الجديدة بعد الاستهلاك وترتفع مما يؤدي الي زيادة تكاليف الانتاج فينخفض حجم الانتاج.

وهذا قد لا ينطبق علي الدول النامية بسبب ارتفاع مستويات البطالة والجمود في الأجور.

#### 6. تكلفة الاستيراد

إن انخفاض قيمة العملة يحدث عادة عندما تعاني الدول من عجز في التجارة الخارجية وما يرتبط بها من صعوبات في الميزان الخارجي مثل ما يحدث في الدول النامية وهو ما يؤثر سلباً علي إجمالي الطلب.

ونلاحظ أن في الدول النامية تزداد الواردات عن الصادرات ولذلك تؤدي الزيادات في أسعار السلع المتداولة إلى خفض الدخل الحقيقي للبلد الأصلي وزيادة الدخل الحقيقي للعالم الخارجي ، نظراً لأن مدفوعات النقد الأجنبي (تكاليف الاستيراد) تتجاوز إيصالات النقد الأجنبي (عائدات التصدير).

إن المنهج الهيكلي لأسعار الصرف باختصار هو وجهة نظر ترى أن انخفاض أسعار الصرف يمكن أن يكون انكماشياً حيث يرجع التأثير

الانكماشى أساسًا إلى زيادة مستويات الأسعار من خلال عدد من القنوات السابق ذكرها. وبذلك فإن خفض قيمة العملة قد يؤدي إلى تناقض السياسات الكلية التي تسعى إلى استقرار الإقتصاد الكلي من خلال خفض التضخم.<sup>13</sup>

#### 4- قنوات يؤثر من خلالها تغيير سعر الصرف علي الإقتصاد في

##### مصر

يعتبر سعر الصرف آلية مهمة لمساعدة الإقتصاد المصري على التكيف مع الأحداث الإقتصادية الكبيرة ويمكن تصنيف العوامل التي يؤثر من خلالها تغيير سعر الصرف علي الإقتصاد المصري إلى قنوات مباشرة وغير مباشرة.

##### 1. التأثير المباشر

تؤثر التحركات في سعر الصرف تأثيرًا مباشرًا على أسعار السلع والخدمات المنتجة في مصر مقارنة بتلك المنتجة في الخارج. فعندما تنخفض قيمة الجنيه المصري أمام العملة الأجنبية، تصبح السلع والخدمات التي تنتجها مصر أغلي مقارنة بالسلع والخدمات المنتجة في الخارج والعكس صحيح في حالة ارتفاع قيمة الجنيه المصري.

##### 2. التأثير غير المباشر

<sup>13</sup>Hamida, A, and others, (2018), "The Effects of Currency Crises on Economic Growth: A Dynamic Panel Data Analysis", International Journal of Econometrics and Financial Management, 2018, Vol. 6, No. 1, p. 3.

- Habib M. Michael, (2016), " The real exchange rate and economic growth: revisiting the case using external instruments", European Central Bank (ECB), No 1921, p-p. 6-8.

هناك عدة قنوات غير مباشرة يؤثر من خلالها تغيير سعر الصرف على الإقتصاد وتتمثل هذه القنوات فيما يلي:

### اولا التأثير علي النشاط الإقتصادي وسوق العمل

يؤدي ارتفاع قيمة الجنيه إلى انخفاض السعر النسبي للسلع والخدمات المصرية في الأسواق الدولية، مما يزيد من قدرتها التنافسية. نظراً لأن السلع والخدمات المصرية في هذه الحالة تصبح أرخص مقارنةً بالسلع والخدمات الخارجية، وبذلك فمن المفترض أن يزداد الطلب الأجنبي على السلع والخدمات المصرية، مما يؤدي إلى زيادة حجم (أو كمية) الصادرات المصرية وارتفاع إجمالي الطلب والعمالة، كما يؤدي انخفاض سعر الصرف إلى زيادة تكلفة السلع والخدمات المستوردة نسبياً على المقيمين في مصر لذلك يقلل المستهلك المحلي من إستهلاكه للسلع والخدمات المستوردة الأكثر تكلفة ويتحول نحو شراء السلع والخدمات المنتجة محلياً. وهذا من شأنه أن يؤدي إلى انخفاض حجم الواردات مما يساعد أيضاً على دعم إجمالي الطلب والعمالة.

وتؤثر التغيرات في أسعار الصادرات والواردات الناتجة عن تغيير سعر الصرف بشكل أساسي على الطلب على السلع والخدمات التي يتم تصديرها واستيرادها (السلع والخدمات القابلة للتداول tradable goods and services)

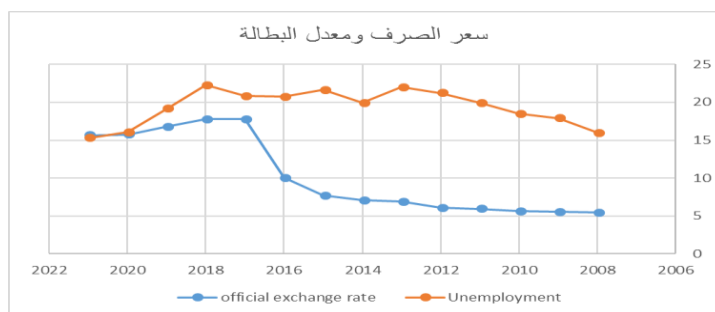
كما نلاحظ ايضاً أن تحركات أسعار الصرف لها أيضاً آثار على الطلب على السلع والخدمات غير القابلة للتداول ففي حالة انخفاض قيمة العملة، فإن الزيادة الناتجة في حجم الصادرات وانخفاض حجم الواردات ستؤدي إلى زيادة الدخل القومي المحلي (في مصر) مما يؤدي إلى زيادة الطلب على السلع والخدمات غير القابلة للتداول المنتجة محلياً ومن أجل تلبية الطلب المتزايد على المنتجات المحلية، قد تقوم الشركات المصرية بتوظيف

المزيد من العمال مما سيزيد من فرص العمل وبالتالي ينخفض معدل البطالة.<sup>14</sup>

وفيما يلي شكل يوضح العلاقة بين سعر الصرف الرسمي ومعدل البطالة خلال الفترة من 2008 حتى 2021.

شكل (1) العلاقة بين سعر الصرف الرسمي ومعدل البطالة خلال الفترة من 2008 حتى

2021.



المصدر: من اعداد الباحثة اعتماداً علي بيانات البنك الدولي

- <https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators>

يتضح من هذا الشكل ان هناك علاقة طردية بين سعر الصرف الرسمي ومعدل البطالة وذلك خلال الفترة المشار إليها سابقاً فمع زيادة سعر الصرف يزداد معدل البطالة، فعند الزيادة الكبيرة في سعر الصرف نتيجة عملية تعويم الجنيه في عام 2016 نلاحظ ان معدل البطالة زاد بنسبة كبيرة ولكن في عام 2018 أي أن التأثير يحدث بعد فترة وليس مباشرة.

### ثانياً التأثير علي التضخم وأسعار الفائدة

إن انخفاض سعر الصرف سيؤدي إلى زيادة التضخم بطريقتين.

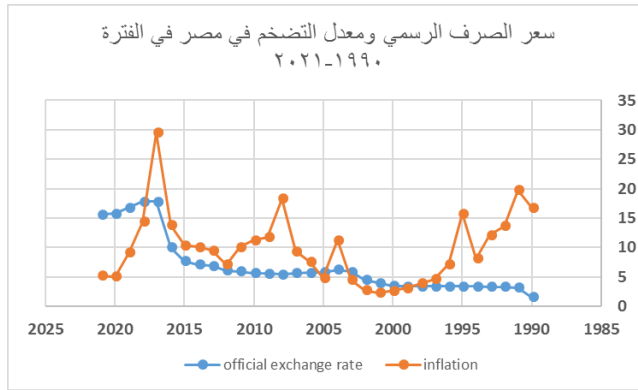
<sup>14</sup> Dahel, R, (2001), " on the predictability of currency crises: the USE of Indicators in the case of Arab countries ", Journal of Economic Cooperation 22, 3 (2001), p-p. 63-67.

1. سترتفع أسعار السلع والخدمات المستوردة ، مما يساهم بشكل مباشر في ارتفاع التضخم.

2. سيؤدي التوسع في إجمالي الطلب وزيادة العمالة إلى زيادة الأجور والتكاليف الأخرى علي مدخلات الإنتاج التي تنتقل إلى الأسعار بشكل عام مما يساهم أيضاً في ارتفاع التضخم.<sup>15</sup>

وفيما يلي شكل يوضح تأثير تغيير سعر الصرف علي معدل التضخم في مصر في الفترة من 1990 حتي 2022.

شكل (2) العلاقة بين سعر الصرف ومعدل التضخم



المصدر: من اعداد الباحثة اعتماداً علي بيانات البنك الدولي

- <https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators>

يتضح من الشكل السابق ان سعر الصرف الرسمي كان يتزايد من بداية فترة الدراسة بمعدلات بسيطة وخلال فترة الدراسة كان التضخم يتراوح

<sup>15</sup> Kaphle. R. Raj, (2021), "Impact of foreign exchange reserve on economic growth in Nepal", Journal of Management and Development Studies, Volume: 30, Issue 1, p-p. 14-17.



صعوداً وهبوطاً، وفي عام 2017 عندما زاد التضخم بنسبة كبيرة زاد سعر الصرف الرسمي بنسبة كبيرة ايضاً. وهو ما يوضح ان انخفاض قيمة العملة له أثر تضخمي.

ولكن من الناحية العملية عادة ما تكون هناك فجوة بين حركة سعر الصرف وتأثيرها على النشاط الإقتصادي والتضخم. وذلك لأن الشركات قد تحجم عن تغيير أسعارها لأن أسعار الصرف تتقلب ويمكن أن تتحرك بسرعة. كما تستغرق الأسر والشركات أيضاً وقتاً لتعديل أنماط إنفاقها. ويعتمد مدى الاستجابات وتوقيتها على مدى سهولة قيام الأسر والشركات بالتبديل بين السلع والخدمات المنتجة في محلياً والسلع والخدمات المنتجة في الخارج. و تشير معظم التقديرات إلى أن تحركات أسعار الصرف تستغرق ما بين سنة وثلاث سنوات حتى يكون لها أقصى تأثير على النشاط الإقتصادي والتضخم.

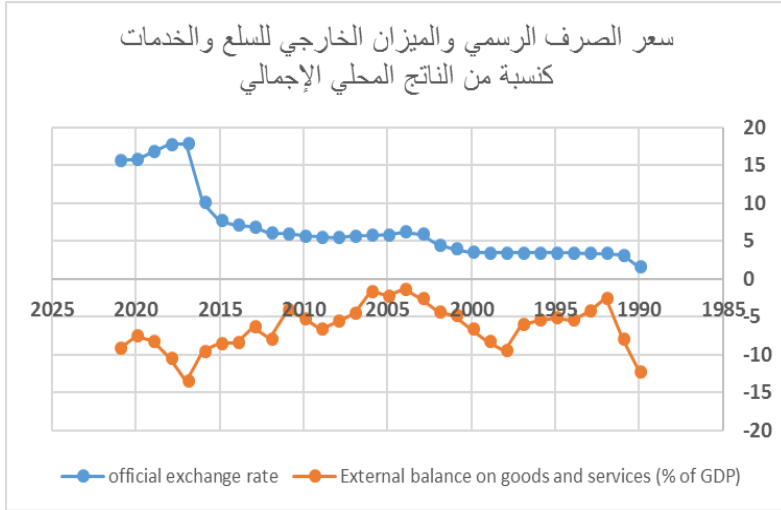
### ثالثاً التأثير علي ميزان المدفوعات

عند تحديد تأثير تحركات أسعار الصرف على ميزان المدفوعات يتم التركيز علي اسعار وأحجام الصادرات والواردات ويتمثل التأثير المباشر لانخفاض سعر الصرف في زيادة سعر الواردات بالنسبة للصادرات ، مما يؤدي إلى خفض قيمة صافي الصادرات (الصادرات ناقص الواردات) ويزداد عجز الحساب الجاري.

لكن الآثار غير المباشرة لانخفاض سعر الصرف تزيد من حجم الصادرات وتقلل من حجم الواردات مما يؤدي إلى زيادة صافي الصادرات وتقليل عجز الحساب الجاري.<sup>16</sup>

<sup>16</sup> Hamilton, A., (2018), "Understanding Exchange Rates and Why They Are Important", RESERVE BANK OF AUSTRALIA, p-p. 8-15.

وفيما يلي شكل يوضح العلاقة بين سعر الصرف الرسمي والميزان الخارجي للسلع والخدمات كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي  
شكل (3) العلاقة بين سعر الصرف الرسمي وتوازن الميزان الخارجي للسلع والخدمات كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي



المصدر: من اعداد الباحثة اعتماداً علي بيانات البنك الدولي

- <https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators>

يتضح من هذا الشكل ان هناك علاقة بين سعر الصرف الرسمي والتغيرات التي تحدث فيه والميزان الخارجي للسلع والخدمات كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي

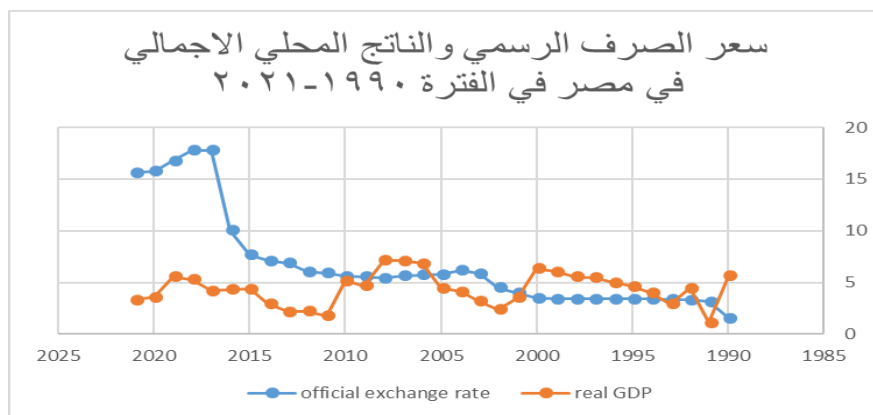
ونلاحظ انه عندما ارتفع سعر الصرف الرسمي الي اقصاه نتيجة تعويم الجنيه عام 2016 إنخفض التوازن في الميزان الخارجي للسلع والخدمات بنسبة كبيرة عام 2017 حيث إنخفض بنسبة -13.5%.<sup>17</sup>

<sup>17</sup> <https://democraticac.de/?p=83877>

## رابعاً التأثير علي الناتج المحلي الاجمالي

فيما يلي شكل يوضح بيانات عن سعر الصرف الرسمي والناتج المحلي الاجمالي خلال الفترة من 1990 حتي 2021

شكل (4) العلاقة بين سعر الصرف الرسمي والناتج المحلي الإجمالي خلال الفترة من 1990 حتي 2021



المصدر: من اعداد الباحثة اعتماداً علي بيانات البنك الدولي

- <https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators>

يتضح من الشكل السابق انه في باية فترة الدراسة كان الناتج المحلي الاجمالي مرتفع وأكثر من سعر الصرف الرسمي ويرجع ذلك الي ان بداية فترة الدراسة كانت هي فترة الاصلاح الإقتصادي، ولكن اخذ الناتج المحلي الاجمالي يتراوح صعوداً وهبوطاً الي ان انخفض انخفاضاً كبيراً في نهاية فترة الدراسة.

كما ان سعر الصرف الرسمي كان يتزايد تدريجياً من بداية فترة الدراسة الي ان وصل الي اقصاه عام 2017 حيث كان التعويم الاول للعملة ثم انخفض مرة اخري ولكن ليس بنفس نسبة الانخفاض.

## 5- تقدير النموذج القياسي لقياس تأثير تغيرات سعر الصرف الرسمي علي

### النمو الإقتصادي في مصر

فيما يلي تقدير النموذج القياسي لقياس تأثير تغيرات سعر الصرف علي النمو الإقتصادي في مصر.

## 1/5 توصيف النموذج القياسي لتأثير تغيرات سعر الصرف الرسمي علي النمو الإقتصادي

يعتمد هذا الجزء من البحث علي تقدير تأثير تغيرات سعر الصرف الإسمي علي النمو الإقتصادي مع إستخدام البيانات السنوية عند التقدير خلال الفترة من 1990 الي 2021.

وفي بداية التوصيف نتعرف على المتغيرات المؤثرة في النموذج وذلك استنادا الي النظريات الإقتصادية والدراسات السابقة حيث تم إستخدام:

- الناتج المحلي الاجمالي: كمتغير تابع وهو يعتبر مقياس لمستوي المعيشة داخل الدولة ويعطي صورة شاملة عن حالة الإقتصاد حيث يساعد الناتج المحلي الإجمالي صانعي السياسات والبنوك المركزية في الحكم على ما إذا كان الإقتصاد يتقلص أو يتوسع، وما إذا كان بحاجة إلى تعزيز أو بحاجة إلى كبح، وإذا كانت هناك تهديدات مثل الركود أو التضخم.
- سعر الصرف الاسمي: إن سعر الصرف الاسمي هو الذي يأخذ في الاعتبار فروق التضخم بين الدول. ويتم استخدامه كمؤشر على القدرة التنافسية في التجارة الخارجية للبلد.
- الانفتاح التجاري: حيث يقيس الانفتاح التجاري رغبة الدولة في التجارة مع الدول الأخرى، فهو يعتبر طريقة لتحديد مدى انفتاح الإقتصاد على التجارة العالمية ومقياساً لمدى الاكتفاء الذاتي لدولة ما، وبالتالي مؤشر على قوة الإقتصاد، وهذا المقياس عبارة عن مجموع الصادرات والواردات من السلع والخدمات كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي.

- سعر الفائدة الحقيقي: سعر الفائدة الحقيقي هو معدل الفائدة الاسمي المعدل للتضخم المتوقع وعادة ما يتم قياسه بالفرق بين معدل الفائدة الاسمي والتضخم المتوقع أو الفعلي.

وعند اختيار المتغير التابع نجد ان الدراسات السابقة اعتمدت على مؤشر الناتج المحلي الإجمالي (GDP) للتعبير عن النمو الإقتصادي كمتغير تابع. لأنه مؤشر يعطي صورة شاملة عن حالة الإقتصاد. كما تغطي فترة الدراسة من (1990) لإنها بداية فترة الاصلاح الإقتصادي حتى 2021 لانها اخر البيانات المتاحة، ويكون النموذج التشغيلي هو

$$GDP = \alpha + \beta_1 ex + \beta_2 b + \beta_3 I + \beta_4 t + \epsilon_t$$

حيث ان

GDP هو الناتج المحلي الاجمالي

ex سعر الصرف الرسمي

b التوازن الخارجي للصادرات والواردات كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي

I التضخم

t الانفتاح التجاري

إن هناك مجموعة كبيرة نسبياً من الدراسات التي تشير إلى وجود علاقة متبادلة بين سعر الصرف ونمو الناتج المحلي الإجمالي، ولكن يختلف الإقتصاديون بشأن ذلك التأثير فمنهم من يري أن سعر الصرف المنخفض سيحفز النمو والبعض الأخر يشكك في أن سعر الصرف قد يكون محركاً أساسياً للنمو في الأجل الطويل.<sup>18</sup>

## 2/5- البيانات ومصدرها

<sup>18</sup> Asid. R, and others, (2014), "The Effect of Exchange Rates on Economic Growth: Empirical Testing on Nominal Versus Real", International Conference on Applied Business Research (ICABR), November 28- December 2, 2011, Johor Bahru, Malaysia. P-p. 9-13.

لقد تم الحصول علي بيانات الناتج المحلي الاجمالي وسعر الصرف الرسمي و التوازن الخارجي للصادرات والواردات كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي، والتضخم والانفتاح التجاري من قاعدة بيانات البنك الدولي global financial inclusion<sup>19</sup>.

### 3/5- تقدير تأثير سعر الصرف الرسمي علي النمو الإقتصادي

لقد تم استخدام طريقة المربعات الصغرى لبحث تأثير سعر الصرف الاسمي علي النمو الإقتصادي، حيث تم استخدام سعر الصرف الرسمي  $ex$ ، التوازن الخارجي للصادرات والواردات كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي  $b$ ، التضخم  $a$ ، الانفتاح التجاري  $t$  كمتغيرات مستقلة، الناتج المحلي الاجمالي  $GDP$  كمتغير تابع، وقد تم التقدير كالتالي:

### 1/3/5 الكشف عن جذر الوحدة

لا بد من الكشف عن جذر الوحدة لانه اذا كان في البيانات جذر وحدة سوف يكون التقدير مزيف فعند اجراء التحليل كان كالتالي:

جدول (1) تقدير تأثر سعر الصرف الرسمي علي النمو الإقتصادي

المتغيرات المستقلة	المعلمات	الخطأ المعياري	احصائية t	prob
Ex	0.04	0.07	0.64	0.53
B	-0.29	0.13	-2.16	** (0.04)
I	-0.15	0.07	-2.23	*** (0.03)
T	0.12	0.04	3.01	* (0.00)
C	-1.93	2.19	-0.88	0.39

<sup>19</sup> <http://databank.worldbank.org/data/source/global-financial-inclusion#>

- <https://data.imf.org/?sk=388DFA60-1D26-4ADE-B505-A05A558D9A42&sId=1479331931186>

- <https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators>

			0.26	R-squared
			0.15	Adjusted R-squared
			1.66	Durbin-Watson stat
0.08			2.32	F-statistic

العلامة \* تشير الى معنوية المعلمات إحصائياً عند مستوى 10%

العلامة \*\* تشير الى معنوية المعلمات إحصائياً عند مستوى 5%

العلامة \*\*\* تشير الى معنوية المعلمات إحصائياً عند مستوى 1%

يتضح من نتيجة التقدير السابقة ان المتغيرات التوازن الخارجي للصادرات والواردات كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي والتضخم، والانفتاح التجاري هي متغيرات ذات معنوية احصائياً، وأيضاً Adjusted R-squared تساوى 15% اي ان المتغيرات المستقلة تفسر 15% من التغيرات التي تحدث في المتغير التابع، كما أن (F-statistic) معنوية احصائياً وهو ما يعني ان النموذج ككل لديه دلالة معنوية، أما التقييم القياسي الذي يعبر عنه Durbin-Watson stat قيمته 1.66 وهي قيمة قريبة من 2 وهو ما يدل علي ان هذه القيمة تقع في منطقة الشك أي أن هل هناك ارتباط ذاتي الأخطاء أم لا يوجد.

الا ان نتيجة التقدير السابقة تعتبر مزيفة اذا كانت البيانات السابقة تحتوي على جذر وحدة لذلك لا بد من التأكد ما اذا كان هناك جذر وحدة ام لا من خلال اجراء إختبار سكون بيانات متغيرات النموذج وذلك كالتالي:

جدول (2) اختبار سكون بيانات متغيرات النموذج

القرار	الفرق الاول 1 <sup>st</sup> difference						القيم الحرجة عند 5% gdp ex i b t
	المستوي level			الفرق الاول 1 <sup>st</sup> difference			
	Non	Trend & intercept	Intercept	Non	Trend & intercept	Intercept	
	-1.95247	-3.568379	-2.963972	-1.952066	-3.587527	-2.960411	
ساعة عند الفرق الاول	-8.227022	-8.046905	-8.073975	-1.218810	-4.182992	-3.295353	gdp
ساعة عند الفرق الاول	-4.000789	-4.200056	-4.136998	1.258065	-2.202985	-0.196835	ex
ساعة عند الفرق الاول	-6.959101	-6.795302	-6.899154	-1.749363	-3.010001	-3.021888	i
ساعة عند الفرق الاول	-5.367324	-5.222120	-5.252966	-1.263027	-3.415954	-2.660530	b
ساعة عند الفرق الاول	-4.412536	-4.346940	-4.453002	-0.885961	-2.358371	-2.252040	t

يتضح من الجدول السابق انه يوجد جذر وحدة في البيانات (i, t, b, GDP, ex) في المستوى مع القاطع والمستوى مع القاطع والمتجه والمستوى بدون قاطع ومتجه حيث ان t الجدولية اكبر من t المحسوبة، وبذلك يمكن اعتبار ان البيانات الخمسة في المستوى غير ساكنة ويوجد بها جذر وحدة واصبحت ساكنة في الفرق الاول مع القاطع والمتجه اي ان البيانات لا يوجد بها جذر وحدة عند الفرق الاول حيث ان t المحسوبة اكبر من t الجدولية.

### 2/3/5 التكامل المشترك

تعتبر منهجية انجل-جرانجر من اهم الطرق المستخدمة في اختبار التكامل المشترك وهناك شروط لتحقيق التكامل المشترك بين المتغيرات:

1. ان تكون المتغيرات متكاملة من نفس الدرجة وقد تحقق ذلك الشرط عند اختبار جذر الوحدة حيث استقرت جميع البيانات عند الفرق الاول اي ان البيانات متكاملة من نفس الدرجة وهي الفرق الأول
2. اختبار استقرار البواقي فاذا تم قبول فرضية العدم نستنتج ان سلسلة البواقي المقدره في النموذج السابق تحتوى على جذر وحدة اي انها غير مستقرة ومنه نستنتج عدم وجود تكامل مشترك بين متغيرات السلاسل الزمنية في النموذج والعكس صحيح. ويتم اختبار استقرار البواقي كالتالي:

#### جدول (3) اختبار استقرار البواقي

اختبار استقرار سلسلة البواقي عند المستوى			
المستوى	Intercept	Trend & intercept	Non
القيم الحرجة عند 5%	-2.960411	-3.562882	-1.952066
U	-4.529992	-4.452674	-4.609779



يتضح من الجدول السابق ان البواقي مستقرة عند المستوى مع القاطع والمستوي مع القاطع والمتجة والمستوي بدون قاطع ومتجه اي ان الشرط الثاني قد تحقق حيث ان بواقي النموذج الاصلي مستقرة عند المستوى، وهو ما يعني أن هناك تكامل مشترك بين المتغيرات.

### 3/3/5 تطبيق طريقة المربعات الصغرى ols

ان البيانات السابقة مستقرة عند الفرق الاول لذلك لابد ان نحولها الى الفرق الاول ثم نقوم بالتقدير بطريقة المربعات الصغرى وعندها يظهر الجدول التالي:

جدول (4) التقدير بعد أخذ الفرق الأول

prob	احصائية t	الخطأ المعياري	المعلمت	المتغيرات المستقلة
0.75	-0.32	0.22	-0.07	dEx
0.10	-1.67	0.13	-0.22	dB
0.43	-0.80	0.06	-0.05	Di
0.32	1.02	0.05	0.06	Dt
0.93	0.08	0.28	0.02	C
*(0.00)	-3.87	0.20	-0.87	U(-1)
			0.38	R-squared
			0.26	Adjusted R-squared
			1.54	Durbin-Watson stat
0.02			3.12	F-statistic

العلامة \* تشير الى معنوية المعلمت إحصائياً عند مستوى 5% بعد كتابة بيانات المعادلة واخذ الفروق وجدنا ان المتغيرات dt, dl, dex, db معنوية إحصائياً، كما ان Adjusted R-squared تساوي 26% وهو ما يظهر مشكلة ان هناك عدم ثبات في التباين لذلك يتم اخذ اللوغاريتم للقضاء على مشكلة عدم ثبات التباين، وبعد أخذ اللوغاريتم يأخذ الجدول الشكل التالي:  
جدول (5) تقدير النموذج بعد أخذ الفرق الأول واللوغاريتم

تأثير تغيرات سعر الصرف على النمو الإقتصادي في مصر

Prob	احصائية t	الخطأ المعياري	المعلمت	المتغيرات المستقلة
*(0.00)	-4.04	0.51	-2.07	dIEx
*** (0.09)	-1.72	0.03	-0.05	B
0.87	0.17	0.17	0.03	Dli
** (0.03)	2.17	0.68	1.48	Dlt
0.50	-0.69	0.16	-0.11	C
*(0.00)	-4.67	0.05	-0.24	U(-1)
			0.59	R-squared
			0.51	Adjusted R-squared
			1.82	Durbin-Watson stat
0.000			7.26	F-statistic

العلامة \* تشير الى معنوية المعلمت إحصائياً عند مستوى 5%

بعد اخذ اللوغاريتم والتقدير يتضح من الجدول السابق أن سعر الصرف الرسمي والانفتاح التجاري، والتوازن الخارجي للصادرات والواردات كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي هي متغيرات معنوية احصائيا في الأجل القصير. كما ان هناك علاقة عكسية بين سعر الصرف الرسمي (ex) والناتج المحلي الاجمالي حيث ان زيادة سعر الصرف الرسمي بنقطة واحدة تؤدي الي انخفاض في الناتج المحلي الاجمالي ب2.07 نقطة، وايضاً هناك علاقة طردية بين الانفتاح التجاري (t) والناتج المحلي الاجمالي فزيادة الانفتاح التجاري بنقطة تؤدي الي زيادة الناتج المحلي الي 1.48 نقطة وهو ما ينطبق مع النظرية ففي حالة زيادة الانفتاح التجاري يزداد حجم الناتج المحلي الاجمالي نتيجة للزيادة في حجم التجارة ككل.

وايضاً هناك علاقة عكسية بين التوازن الخارجي للصادرات والواردات كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي (b) والناتج المحلي الاجمالي. حيث يكون سعر الواردات اقل من سعر السلع المحلية مما يؤدي الي زيادة الطلب عليها.

وايضا فان ثابت المعادلة غير معنوي احصائيا، كما يظهر التحليل ان البواقي

(-1)  $u$  معنوية احصائيا ومعاملها اشارته سالبة وهو ما يدل على وجود علاقة في الأجل الطويل بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع. كما ان R-squared تساوى 59% وهو ما يعني ان 59% من التغيرات التي تحدث في المتغير التابع (الناتج المحلي الاجمالي) ترجع الى التغيرات التي تحدث في المتغيرات المستقلة كما ان F-statistic الاجمالية معنوية إحصائياً وهو ما يشير الي معنوية النموذج ككل، كما ان احصائية Durbin-Watson stat تساوي 1.82 وهو ما يعني انه لا يوجد ارتباط ذاتي بين المتغيرات. وتكون المعادلة كالتالي:

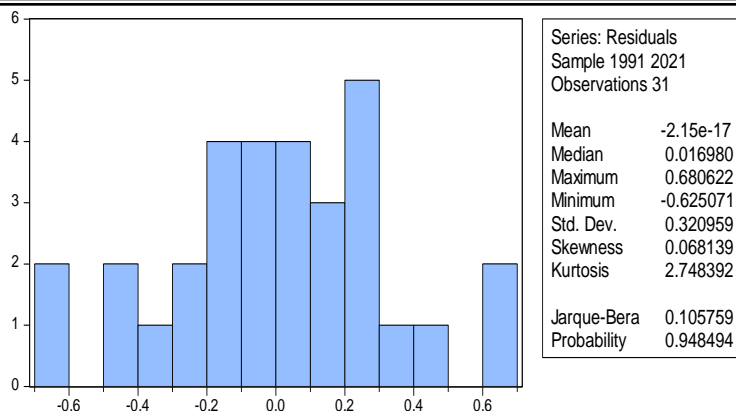
$$DLGDP = -0.11 - 2.07 * DLEX - 0.05 * B + 0.03 * DLI + 1.48 * DLT - 0.24 * U(-1)$$

وقيمة ال  $u$  التي هي 0.24 - تعني تصحيح المسار بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع في الأجل الطويل للوصول الي الاستقرار حيث أنه يقوم بتصحيح انحرافات هذه المتغيرات لان المتغيرات مصيرها في الأجل الطويل هو الاستقرار.

#### 4/3/5 الكشف عن المشاكل القياسية

لابد من الكشف عن المشاكل القياسية هل يوجد بهذا النموذج مشاكل قياسية أم لا، وهناك ثلاث مشاكل قياسية وهي مشكلة البواقي هل البواقي موزعة توزيع طبيعي أم لا والمشكلة القياسية الثانية هي إختلاف التباين، أما المشكلة الثالثة هي إختبار الإرتباط الذاتي.

1. توزيع البواقي هل البواقي موزعة تويع طبيعي ام لا ويتضح ذلك من الشكل التالي:



من الملاحظ ان الشكل السابق يوضح ان البواقي موزعة توزيع طبيعي ويتضح ذلك من الشكل نفسه

2. المشكلة القياسية الثانية هي اختلاف التباين

جدول (6) Breusch-Pagan-Godfrey Heteroskedasticity Test

0.0211	(5.25)Prob. F	F-statistic
0.0318	(5)Prob. Chi-Square	Obs*R-squared

لقياس مشكلة اختلاف التباين ننظر الي ال prob اذا كانت اقل من 5% هذا يعني قبول فرض العدم وهو عدم وجود مشاكل قياسية وهو ما يتضح من خلال الجدول السابق حيث ان prob اقل من 5% وهو ما يشير الى عدم وجود مشاكل قياسية.

3. اختبار الارتباط الذاتي

وفيما يلي جدول يوضح اختبار الارتباط الذاتي

جدول (7) Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test

0.9240	(2,23)Prob. F	F-statistic
0.8993	(2)Prob. Chi-Square	Obs*R-squared

من الملاحظ ان prob اكبر من 5% وهو ما يعني عدم وجود ارتباط ذاتي بين البواقي.

-6- الخلاصة

1/6 النتائج

قام هذا البحث علي تقدير تأثير التغيرات في سعر الصرف الإسمي علي النمو الإقتصادي في مصر وذلك خلال الفترة من 1990 حتي 2021، وقد توصل البحث الي أن سعر الصرف الإسمى والانفتاح التجاري، والتوازن الخارجي للصادرات والواردات كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي هي متغيرات معنوية إحصائياً في الأجل القصير. كما ان هناك علاقة عكسية بين سعر الصرف الرسمي (ex) والناتج المحلي الاجمالي حيث ان زيادة سعر الصرف الرسمي بنقطة واحدة تؤدي الي إنخفاض في الناتج المحلي الاجمالي ب2.07 نقطة، وايضاً هناك علاقة طردية بين الانفتاح التجاري (t) والناتج المحلي الاجمالي فزيادة الإنفتاح التجاري بنقطة تؤدي الي زيادة الناتج المحلي الي 1.48 نقطة وهو ما ينطبق مع النظرية ففي

حالة زيادة الإنفتاح التجاري يزداد حجم الناتج المحلي الإجمالي نتيجة للزيادة في حجم التجارة ككل.

وايضاً هناك علاقة عكسية بين التوازن الخارجي للصادرات والواردات كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي (b) والناتج المحلي الاجمالي. حيث يكون سعر الواردات اقل من سعر السلع المحلية مما يؤدي الي زيادة الطلب عليها. وايضا فان ثابت المعادلة غير معنوي احصائياً، كما يظهر التحليل ان البواقي  $(-1)u$  معنوية احصائياً ومعاملها إشارته سالبة وهو ما يدل على وجود علاقة في الأجل الطويل بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع.

## 2/6 التوصيات

إن التفاعل بين سعر الصرف (السعر المحلي للعملة الأجنبية)، والتضخم (التغير في الأسعار المحلية)، والنمو الإقتصادي (التغير في الدخل الحقيقي) يشكل أهمية بالغة. كما أن إستقرار أسعار الصرف له دور كبير في التنمية الإقتصادية. ومع ذلك، فإن سياسات سعر الصرف غير الممنهجة قد تسبب عدم إستقرار اقتصادي وقد تؤدي في النهاية إلى خلق سلسلة من المشاكل المترابطة تجاه ركود الإقتصاد الكلي والتنمية الإقتصادية للدولة.

وهناك بعض التحذيرات عند إستخدام سعر الصرف كأداة للسياسة حيث

1. تشير نتائج الدراسات السابقة إلى أن استخدام سعر الصرف كأداة للسياسة قد يكون مفيداً فقط في المراحل المبكرة من التنمية الإقتصادية، في حين يصبح غير ذي صلة في الأجل الطويل مع زيادة مستوي المعيشة في الدولة، كما يمكن أن يكون التطور المالي أحد العوامل التي تجعل سعر الصرف غير مهم للنمو الإقتصادي.

2. ليس من الواضح ما هو نوع نظام سعر الصرف الذي يجب علي أي دولة نامية أن تعتمد للحفاظ على سعر صرف يعزز النمو الإقتصادي. فمن خلال ربط عملتها بعملة دولة أخرى فهي تقبل أن تتبع تقلبات عملة دولة أخرى، فتستفيد من انخفاض قيمة العملة ولكنها تدفع الثمن المتمثل في تباطؤ النمو في حالة ارتفاع قيمة عملة الدولة الأخرى.

3. عند إختيار ربط عملة الدولة بعملة أخرى يجب أن يكون ذلك الربط في الوقت المناسب لأنه مع مرور الوقت حتى الدول التي تقوم بالربط لا تتحكم في سعر صرف عملتها الحقيقي.

وبذلك نصل الي نتيجة وهي أن هذا البحث هدفه فهم الأسباب التي قد تدفع الحكومات إلى الاهتمام بأسعار الصرف، وليس وصفاً لإستهداف أسعار الصرف في الدول النامية.

## -7- قائمة المراجع

### 1/7 أولاً المراجع باللغة العربية

- اسلام محمد محمد، (2021)، "أثر سعر الصرف على النمو الإقتصادي في مصر في ضوء نظم الصرف المطبقة خلال الفترة 1991-2019"، المجلة العربية للإدارة.

### 2/7 ثانياً المراجع باللغة الإنجليزية

- Abdushukurov. N, (2019), "The impact of currency crises on economic growth and foreign direct investment: The analysis of emerging and developing economies", Russian Journal of Economics, No. 5, DOI 10.32609/j.ruje.5.38073.
- Asid. R, and others, (2014), "The Effect of Exchange Rates on Economic Growth: Empirical Testing on Nominal Versus Real", International Conference on Applied Business Research (ICABR), November 28- December 2, 2011, Johor Bahru, Malaysia.

- 
- 
- Bazlul H. Khondker, and others, (2012), "The Exchange Rate and Economic Growth: An Empirical Assessment on Bangladesh", International Growth Centre (IGC), Bangladesh.
  - Burton. D., and others, (1991), "Exchange Rate Policy and the IMF", International Monetary Fund, Finance & Development.
  - Dahel, R, (2001), " on the predictability of currency crises: the USE of Indicators in the case of Arab countries ", Journal of Economic Cooperation 22, 3 (2001).
  - Goswami . G, and others, (2011), " Nominal and Real Effective Exchange Rates for Bangladesh", Journal of Economics and Behavioral Studies, Vol. 2, No. 6, June 2011.
  - Gotti, G., and others, (2011) , " Managing Exchange Rates " , University of Massachusetts Boston, ScholarWorks at UMass Boston, International Business in the 21st Century, Volume 2, Going Global: Implementing International Business Operations. Paper No. 19.
  - Habib M. Michael, (2016), " The real exchange rate and economic growth: revisiting the case using external instruments", European Central Bank (ECB), No 1921.
  - Hamida, A, and others, (2018), "The Effects of Currency Crises on Economic Growth: A Dynamic Panel Data Analysis", International Journal of Econometrics and Financial Management, 2018, Vol. 6, No. 1.
  - Hamilton, A., (2018), "Understanding Exchange Rates and Why They Are Important", RESERVE BANK OF AUSTRALIA.  
<https://democraticac.de/?p=83877>
  - Kaphle. R. Raj, (2021), "Impact of foreign exchange reserve on economic growth in Nepal", Journal of Management and Development Studies, Volume: 30, Issue 1.
  - Labonte .M, (2004), "Fixed Exchange Rates, Floating Exchange Rates, and Currency Boards: What Have We Learned?", Congressional Research Service, , CRS Report for Congress, Order Code RL31204.



- Paul R. Krugman, and others, (1999) , "Currency Crises", University of Chicago Press.
- Prates, D, (2010), "Exchange rate management techniques", Revista de Economia Política, Brazilian Journal of Political Economy, vol. 31, n° 5 (125).
- Sibanda. K, (2012). "the impact of real exchange rates on economic growth: a case study of south Africa", MASTER OF COMMERCE, university of fort hare.

### 3/7 ثانياً المواقع الإلكترونية

- <http://databank.worldbank.org/data/source/global-financial-inclusion#>
- <https://data.imf.org/?sk=388DFA60-1D26-4ADE-B505-A05A558D9A42&sId=1479331931186>
- <https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators>